

住宅再活プログラム¹

～より豊かな資産形成に向けて～

明治大学 齋藤雅己研究会

金子雄太郎

岩田州靖

笠谷悠治朗

野本和樹

山下由紀子

山本啓太

2008年12月

¹本稿は、2008年12月20日、21日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2008」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、齋藤雅己先生（明治大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

要約

家計の資産選択を理論化したポートフォリオ理論に基づけば、家計はリスクとリターンを常に比較しながら、分散投資によるリスク低減を意識した合理的な資産選択をしていると考えられる。ところが、1500兆円にも達するわが国家計の金融資産は、預貯金といった安全資産に偏り、リスク資産の占める割合は低い。このことにより、超低金利下にある日本では、金融資産から得られはずのリターンの面で大きな機会損失を発生させている。

過度に安全資産に偏った日本家計の金融資産選択から、日本人は「リスク回避的」であると繰り返し指摘されてきた。しかし、家計が保有する資産は金融資産だけでなく実物資産も存在し、その中心である住宅は、市場リスク、流動性リスク、物価や金利の変動といった様々なリスクを抱えた資産であるといえる。こうしたことを第1章、2章で扱っていく。

第3章では、こうしたリスクとともに、住宅取得にともなう費用と負債が、金融資産選択に及ぼす影響を考察していく。日本の住宅価格は世帯年収に比べ割高となっており、日本家計の負債割合は9割以上を住宅ローンが占めることとなる。こうした多額の住宅ローンとそれに伴うリスクが、日本家計の金融資産選択を安全資産に偏重させる状況を生み出しており、このことは、負債の増加と金融資産に占める預貯金の割合が連動性を有することからも確認することができる。

第4章では、こうした状況を生み出している日本の住宅市場に目を向け、その歪みを明らかにしていく。日本において中古住宅市場が十分に機能していない理由は、住宅の耐用年数が短く、資産価値を維持できないことに加え、情報の非対称性を緩和する適切な政策がなされていないことにある。

第5章では、こうした住宅市場の歪みにより、資産を取り崩して生活する高齢者が、リバースモーゲージといった実物資産の活用をできていないことを見ていく。今後、本格的な高齢化社会に突入する日本にとって、ライフステージに合った住居を選択できないことは大きな問題である。

以上のような分析を経て、我々は、日本の住宅市場の歪みを是正することで、国民一人ひとりがより豊かな資産形成を行うことができると考える。その処方箋として、我々は、「住宅品質保証の実施」、「住宅負債の利子支払所得控除」、「既存住宅オークションの導入」という3つをパッケージとする「住宅再活プログラム」を提案する。

この政策は、まず、政府が「住宅品質保証制度」を導入することで、情報の非対称性の緩和を図る。その上で、この制度を申請する家計に対して、政府が「住宅負債の利子支払所得控除」というインセンティブを与え、「住宅品質保証制度」を浸透させていく。同時に、政府主導による「既存住宅オークション」を行っていくことで、既存住宅市場に適正な市場価格が生まれる。政府の「住宅品質保証」を受けて公正な評価を得ることが、持家の市場価格の上昇につながれば、各家計はこの保証を受けるインセンティブが高まるであろう。情報の非対称性が緩和され、質に見合った住宅の増加は、オークション形式での既存住宅取引の活発化につながることを期待できる。

金融資産や実物資産を選択することは、我々の豊かさを支えるおカネや住居と密接に関わっている。我々の政策提言が、家計の資産選択の幅を広げ、より豊かな生活につながっていくことを願って止まない。

目次

はじめに

第 1 章 家計の資産選択行動

- 第 1 節 ポートフォリオ理論
- 第 2 節 リスクとリターン
- 第 3 節 分散投資の原理

第 2 章 日本における家計の資産保有構造

- 第 1 節 安全資産に偏る金融資産
- 第 2 節 先行研究
- 第 3 節 実物資産を含めた資産構成

第 3 章 住宅取得にともなう費用・負債と金融資産選好

- 第 1 節 住宅取得にともなう費用と負債
- 第 2 節 金融資産選好への影響

第 4 章 日本住宅市場の歪み

- 第 1 節 住宅の流動性
- 第 2 節 住宅の耐用年数の差
- 第 3 節 情報の非対称性の存在
- 第 4 節 資産価値のない住宅

第 5 章 高齢者の資産取り崩しと住宅資産の活用

- 第 1 節 高齢化による貯蓄率の変化
- 第 2 節 高齢者の資産取り崩しと住宅資産の活用
- 第 3 節 世代のニーズに合った住宅の活用

第 6 章 政策提言

- 第 1 節 住宅再活プログラムの概要
- 第 2 節 住宅品質保証制度の実施
- 第 3 節 住宅負債利子所得控除
- 第 4 節 既存住宅オークションの導入

おわりに

参考文献・データ出典

はじめに

一国全体の経済水準が高いことは、その国の家計が真に豊かであることを意味するのであるだろうか。わが国は、現在に至るまで紆余曲折しながらも経済発展を遂げることに成功し、世界第2位の経済規模を誇り、個人金融資産はじつに1500兆円にも達している。これほどまでの個人金融資産を保有しながら、日本家計の金融資産選択は、過度に安全資産に偏っており、日本人は「リスク回避的」であると繰り返し指摘されてきた。

しかし、家計が保有する資産は金融資産だけでなく実物資産も存在し、その中心である住宅は、市場リスク、流動性リスク、物価や金利の変動といった様々なリスクを抱えた資産であるといえる。もっとも、こうしたリスクは、住宅購入に際して世界中の家計が直面するものであるが、日本の住宅市場は、こうしたリスクを軽減できる柔軟な仕組みとなっていない。

日本では、耐用年数が約30年と非常に短く、資産価値を持たない住宅が建設され続けたことに加え、情報の非対称性を緩和する適切な政策が打ち出されていないために、日本における中古住宅市場の規模は極めて小さい。

こうして、家計は、高額の新築住宅を購入する他に選択肢がなく、多額の住宅ローンを組むこととなる。それにも拘わらず、多額のローン支払いを終えた20年ないしは30年後に建物の価値は、ほとんどゼロに近く価値があるのは土地だけになってしまう。これでは、住宅が資産形成の手段となりえず、数多くのリスクを伴った負債形成となり、このことが家計の金融資産選択の幅を狭めてしまっていると考えられる。日本は世界において高い所得水準を有し、国全体では非常に豊かな国であるといえるが、家計が「真の豊かさ」を実感することができないのは、豊かさと密接に関わる住宅に問題があるのではないだろうか。

本稿では、このような問題認識に立ち、家計の資産選択行動における金融資産と実物資産との関係性を考察するとともに、日本家計の資産選択・資産活用を狭めている要因が日本の住宅市場にあることを明らかにしていく。我々は、こうした住宅市場の歪みを是正することで、家計が豊かな資産形成をするのに寄与する政策提言を行っていく。

第1章 家計の資産選択行動

第1節 ポートフォリオ理論

家計は金融資産をどう選択し、どのような形態で保有するのか。このことを理論化したのがシカゴ大学のマルコビッツ (H.G.Markowitz) であり、それは資産選択理論 (portfolio selection theory) と呼ばれている¹ (以降、ポートフォリオ理論とする)。

ポートフォリオ理論を説明するときはよく卵の例が用いられる。これは「卵を運ぶ時に、すべての卵を一つのかごに入れて運んではいけない」という教えに基づいている。すべての卵を一つのかごに入れて運ぶと、かごを落としてしまった場合にすべて割れてしまうかもしれない。したがって、すべての卵が割れてしまうというリスクを下げるためには、複数のかごに分けて運ぶのが良いということになる。この卵の例では、複数のかごを利用することがリスク軽減措置となる。同様に、家計の資産選択においても何種類かに分けて資産を持つことでリスクの分散・軽減を図ることができる。

ポートフォリオ理論によれば、家計は自らが保有する金融資産を、現金や預金のように収益性は低くとも元本が保証されている「安全資産」で保有するか、株式のように高収益も期待できるが値下がりする可能性もある不確実性の高い「危険資産」で保有するかという選択を常に行っている。ポートフォリオ理論は、家計が安全資産と危険資産とを組み合わせた資産選択の収益から得られる期待効用を最大化しようとする行動を定式化している。

第2節 リスクとリターン

ポートフォリオ理論においては、期待効用の最大化を計算可能なものとするために、家計は「リスクとリターンを基準に資産選択を行う」と仮定したうえでの分析手法が採用されている。ここで考えるリスクとは、将来の価格が不確実であることに伴う価格変動リスクである。価格変動リスクの尺度としては収益率の分散、もしくは標準偏差が用いられる。一方、リターンの尺度としては期待収益率 (収益率の平均値) がとられる。これは、例えば株式では一年間に得られる配当と値上がり益 (または値下がり損失) の合計を投資金額で割ったもので示される。これらのリスクとリターンは、一般的に以下の式で求められる。

X を当該資産の収益、 P をその収益が得られる確率とすると、期待収益率 μ と分散 σ^2 は、

$$\mu = \sum_{i=1}^n P_i X_i$$

¹黒田 (2006)、29 頁参照。

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n P_i (X_i - \mu)^2 \quad (\text{※ } \sigma \text{ は標準偏差})$$

となる¹。

期待収益率 μ は保有する金融資産から得られる収益の期待値を表し、分散 σ^2 (標準偏差 σ) はその金融資産の値動きの幅を表している。この分散 (標準偏差) の値が大きければ大きいほどリスクが高いと評価される。家計は、こうしたリスクとリターンを常に比較しながら資産選択を行っているものと考えられるのである。

第3節 分散投資の原理

家計の金融資産選択において、リスク分散によりリスク軽減が可能になるのは一体なぜなのか。それは「分散投資の原理」によって説明される。いま、危険資産として R_1 と R_2 の二種類が存在している場合、この二つの資産の収益が相互に完全な正相関となっていない限り、これらを適当に組み合わせることによってリスク (標準偏差) を減少させることが可能となる。その理由は、簡単に言えば、 R_1 が値下がりする一方で、 R_2 が値上がりすれば、 R_1 の値下がり幅を縮めるか、完全に相殺するか、値下がり分以上をカバーすることができるからである。つまり、 R_1 だけを保有するより R_2 も一緒に保有することで値動きの幅を抑えることができるため、その結果としてリスクは軽減するのである。この「分散投資の原理」により、家計は金融資産を選択する際に、期待収益率をある程度の水準に維持しながらもリスクを軽減させることが可能となる。また、家計は自らが許容できるリスクを把握した上で、分散投資をすることによって資産運用に伴うリスクをコントロールしながら、安定的に収益を得られるのである。

現実の家計の金融資産選択行動においては、上記の収益性 (ポートフォリオから得られる収益率の高さ) と安全性 (ポートフォリオから得られる収益率の確実性) に、流動性 (ポートフォリオを現金に変える容易さ) を加えた 3 つの基準が考えられる。なぜならば、家計は事故や病気、失業など日常生活における不確実性に対処するために金融資産を取り崩す必要が生じる場合があり、それに備えて一部を現金・預金として保有したり、現金化しやすい資産を保有したりするものと考えられるからである。つまり、家計はこの 3 つの基準を踏まえて、日々の生計のために金融資産を現金・預金の形で保有したり、自らの人生設計に基づいた資産形成に向けて収益が期待できる危険資産を保有したりしているのである。その際には、ポートフォリオ理論で見てきたように、金融資産をひとつの資産に集中させるのではなく、分散投資をすることによってリスクを減少させることが有効になる。これは言い換えれば、家計が自らの資産を有効的かつ安定的に形成・運用するためには分散投資を行う必要があるということの意味している。

¹ 黒田 (2006)、36~37 頁参照。

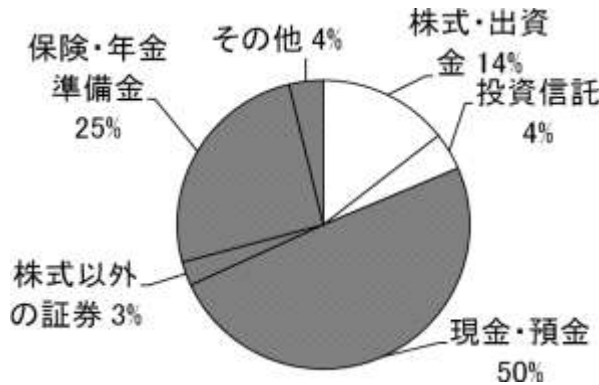
第2章 日本における家計の資産選択行動

第1章で見てきたように、ポートフォリオ理論に基づけば、資産を有効に形成し運用していくためには、分散投資を行う必要があることが分かった。では、日本の家計における資産形成はどのように行われているのだろうか。本章では、日本の家計部門の資産形成の構造を考察していく。

第1節 安全資産に偏る金融資産

ポートフォリオ理論によれば、家計はリスクとリターンを常に比較しながら、分散投資によるリスク軽減を意識した合理的な資産形成をしているものと考えられている。ところが、1500兆円にも達するわが国の個人金融資産の半分近くは、現金・預金へと振り分けられている（図1）。

図1「日本家計の金融資産の割合（2006年）」



資料出所 内閣府「国民経済計算年報」より筆者作成。

通常、所得水準の高い先進国では、金融資産が増えるに従ってリスク許容度が増すとともに高いリターンを期待するようになるため、預貯金といった安全資産からリスク資産へとシフトする傾向にある。しかしながら、世界トップクラスの所得と金融資産を保有する日本国民のポートフォリオはそのようになっていない。そのため、日本の家計部門のポートフォリオは、先進国では極めて特異であるといえる。このことにより、日本では巨額の個人金融資産を抱えていながら、超低金利下で金融資産から得られるはずのリターン面で大きな機会損失を発生させている¹。

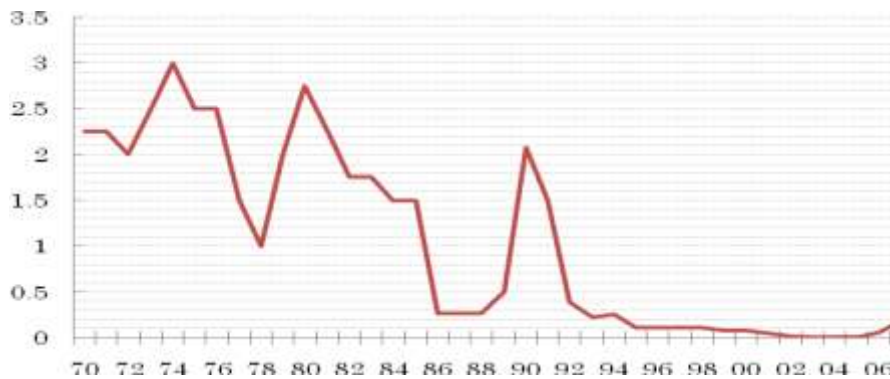
¹ 大前(2007)によれば、先進諸国の金融資産からの年平均リターン(2001-2006年)は、豪州(11.24%)、米国(6.07%)、英国(5.04%)などと比べ、日本は2.19%と非常に低い水準となっている。

たしかに、日本の家計部門が、個人金融資産の多くを現金・預金へと振り分けてきたことにも何らかの理由が存在すると考えられる。というのも、かつては預金金利が相対的に高かったために、各家計は、銀行に資金を預けることである程度の安定的なリターンを望むことができたからである。また、1990年代後半以降、資産価値が下落し続けているデフレ下では、安全資産を選択する家計の行動は合理的であったともいえる。

しかし、図2を見ても分かるように、いまや預金金利によるリターンは極めて低い状況にあり、デフレが収束してきたにもかかわらず、預貯金偏重の傾向は大きく変化していない。政府は、「貯蓄から投資へ」というスローガンの下に証券市場活性化策を打ち出しているが、国際的に見て家計の金融資産に占めるリスク資産比率は未だに低く、成功しているとは言い難い。

このことを分析するにあたっては、家計が保有する金融資産だけでなく、実物資産にも目を向けなければならない。なぜならば、日本の家計はその貯蓄の多くを住宅購入へと向けており、このことは、家計のリスクとリターンの管理面で大きな影響を及ぼしているからである。

図2「預金金利の推移」



資料出所 金融財政事情研究会「金融年報」(1997) 354頁、
日本銀行「各種預貯金等の金利」より筆者作成。

第2節 先行研究

家計の金融資産選択行動に関する先行研究は多いが、金融資産と実物資産の関係を明示的に考慮したものは決して多くない。それでも、2000年以前から、家計の金融資産選択を研究するに際して、実物資産保有の重要性を加味する必要性が論じられてきた(たとえば村本編著(1998))。また、経済企画庁(1999)は、リスク資産を株式などの元本が保障されていない資産であるとする、リスク資産に対する選好において、土地・住宅資産の位置付けが大きな意味を持つという見方を示した。その上で、このレポートでは、従来日本の家計部門の総資産に占める土地・住宅の比重は高かったが、土地神話が崩れ土地資産の魅力が落ちていることや、高齢化の進展によって資産運用期間が長期化することで、家計がより多くのリスクを取ることを期待する面もあった。

2000年以降、金融資産と実物資産には代替関係があるとする見方を提供した研究が出てくる(たとえば、古藤(2000))。こうした研究に続き、石川(2001)、石川・矢嶋(2002)は、家計の貯蓄行動の各局面で住宅および土地が関わっていることを豊富なデータを基に明らかにしている。

他方、松浦・白石（2004）は、危険実物資産シェアの期待値の上昇は危険金融資産シェアに優位な影響を与えないが、危険金融資産シェアの期待値の上昇は危険実物資産シェアを低下させること、つまり、持家選好を低めても株式投資などの活発化にはつながらないが、株式投資は持家選好を低下させることになるという結果を導いた。また、住宅保有状態と住宅ローンの大小が家計の金融資産選択に及ぼす影響について、各家計は、住宅ローンの返済による束縛から安全資産を選択しているという見方もある（たとえば、阿部・駒井（2003）、内閣府（2008）など）。

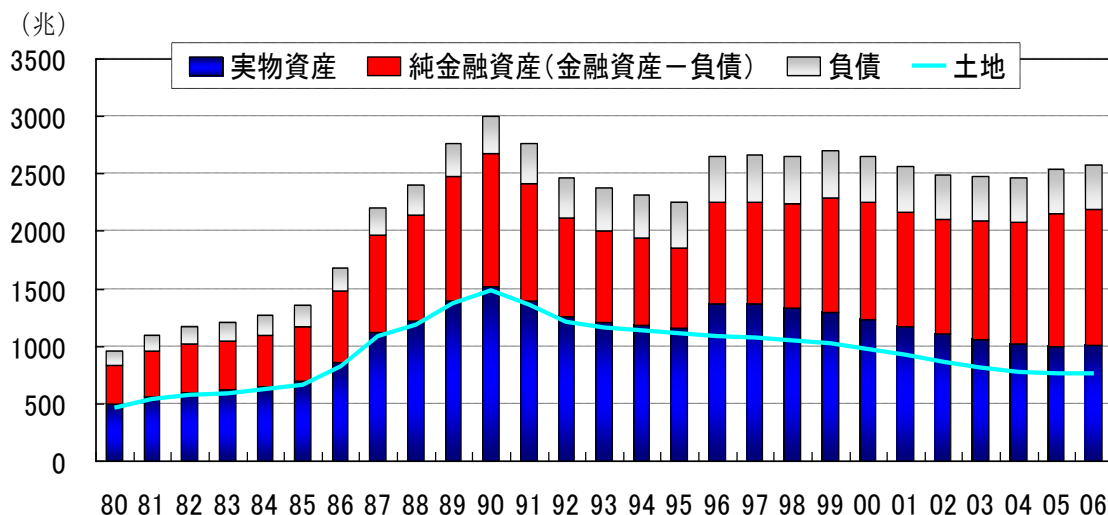
本稿の分析は、これらの先行研究に基づいて、家計の資産選択行動における金融資産と実物資産との関係性を改めて考察するとともに、実物資産の中心にある不動産に関して、日本の住宅市場の歪みを明らかにするものである。両者を一体として分析することで、日本家計の資産選択・資産活用を狭めている要因がより鮮明に浮かび上がることになる。そのような分析を踏まえた上で、我々は、住宅市場の歪みを解決し、家計が豊かな資産形成をするのに寄与するような政策提言を行っていく。

第3節 実物資産を含めた資産構成

家計部門が保有する資産には、金融資産のほかに、住宅や土地などの実物資産があり、両者の和が総資産となる。家計部門が保有する金融資産は、広く知られている通り約 1500 兆円もあるが、家計の資産選択行動を分析するためには、実物資産を含めた一体的視点から議論しなければならない。

その理由は、1つに、家計の資産形成において、実物資産が大きなウェイトを占めているからである。このことは、世界の多くの国において当てはまるものであるが、日本の家計においても、従来から金融資産よりも実物資産が総資産に占める割合が高かった¹。もっとも、日本では、90年代以降バブル破裂による地価の断続的な下落を経験したことで、総資産に対する実物資産の割合は低下傾向にある（図3）。

図3 「日本家計資産の内容別残高の推移」



資料出所 内閣府「国民経済計算年報」より筆者作成。

¹ 石川（2007）によれば、先進諸国の中で総資産に占める実物資産の割合が最も高いのはイタリアである（80%）。

2つ目に、マクロ的観点から図3に見られるような資産価格の変動に際して、毎年の金融資産と実物資産の配分に変化が生じることが挙げられる。これは、家計が行う毎期の貯蓄行動に焦点を当てることで明らかとなる。なぜならば、金融資産にせよ実物資産にせよ、家計が保有する資産は、毎期の所得から貯蓄を行うことによって蓄積が進むものであり、資産蓄積構造の変化は毎期の貯蓄行動に表れるからである。

貯蓄とは、可処分所得のうち消費支出として使わなかった残高である。一般的に貯蓄＝金融資産保有として考えられることが多いが、この貯蓄額を原資として、個人は資産の選択と運用を行い、当然のことながら貯蓄は土地や住宅といった実物資産の購入にも用いられる。したがって、資産価格の変動（キャピタルゲイン・ロス）を除いて考えると、マクロ的にフローの貯蓄額と一致するのは、金融資産と実物資産の増分である。言い換えれば、金融資産の増分は、貯蓄から実物資産の購入に当てられた分の残差と等しくなる。

このことは、金融資産と実物資産の変動が相互に強い連関を有していることを意味し、両者は一方が増えれば、他方が減るという競合関係にあるといえる¹。

3つ目の理由として、住宅を購入するに際して、家計は数多くのリスクに直面し、そのことが資産選択の幅を狭めている可能性があるからである。持家保有のリスクには、「資産面」と「負債面」でのリスクが考えられる²。まず、「資産面」でのリスクには、住宅価格や地価の変動という市場リスクが挙げられる。株式や債券と同様に、不動産価格も間違いなく変動するものである。そうである以上、住宅価格の上昇は家計に含み益をもたらす、その資産効果により豊かな消費生活を実現する可能性がある一方で、住宅価格が反落する局面では、家計に含み損を被らせ、逆資産効果による消費抑制とともに将来の選択肢を狭め、不確実性への対処を困難にすることが懸念される。また、住宅や土地といった資産は、分割処分が困難であるため、流動性のリスクが付きまとう。もっとも、中古住宅市場が成熟していれば、各家計は転勤や家族構成の変化などに対応することができるが、後述するように、日本においては中古住宅市場が未成熟なために、実物資産の低い流動性のもとで金融資産の流動性を確保した資産選択にならざるを得ない。

次に、住宅ローンを組むことで発生する物価や所得の変動リスク、金利リスクといった「負債面」でのリスクが存在する。住宅ローンに限らず、資産や負債を保有することは、物価変動リスクに晒されることを意味するが、90年代後半からのデフレ下では、住宅ローンの実質的な返済負担は増加していたと考えられる。一般的に、物価変動リスクとはインフレリスクを指す場合が多いが、住宅ローンの場合、デフレに陥った際にリスクが顕在化する負債と言える。また、長期間にわたり定期的な返済が必要とされる住宅ローンは、雇用が不安定であり所得の減少が生じる状況下では、直ちに生活コストを圧迫し、極めてリスクが高いといえる。さらに、変動金利型の住宅ローンでは、景気に左右される形で返済額が変動するリスクがある。

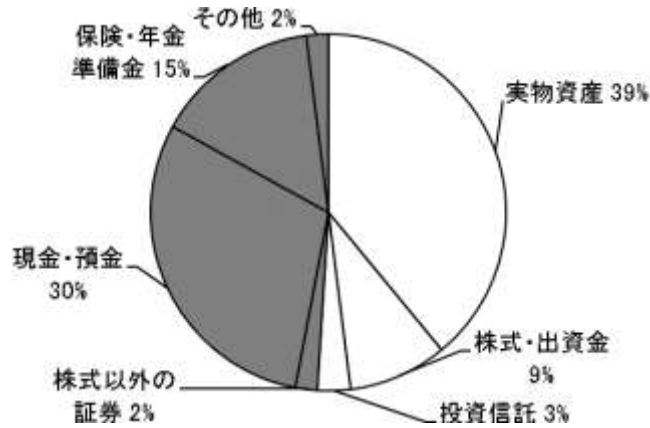
このように、住宅所有に際して、家計は数多くのリスクに晒されることになる。一般的に、日本人は「リスク回避的」で「安全志向が強い」と言われ、そのことが各家計を金融資産面でのリスクから遠ざけていたと指摘されることが多い。しかし、住宅をリスク資産として位置づけ、株式、投信、土地とその他の資産との保有内訳を比較すると、日米間でリスク資産比率に大きな差はみられないのである³（図4）。

¹ 石川（2001）、石川・矢嶋（2002）第6章参照。

² 古藤（2000）、内閣府（2008）第2章参照。

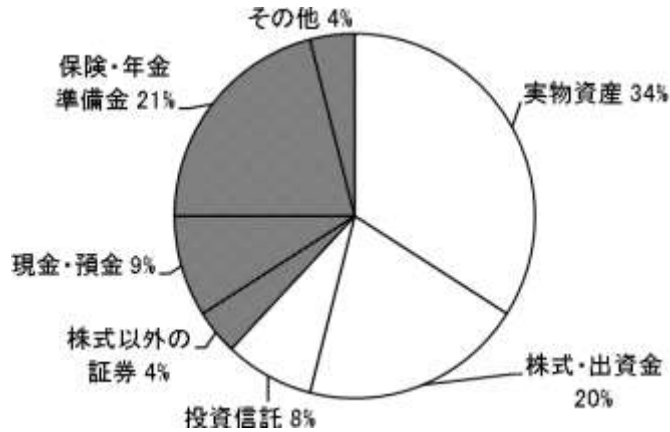
³ 経済企画庁（1999）、石川・矢嶋（2002）参照第7章。

図 4 「日本家計の総資産に占める実物資産と各種金融資産の割合 (2006 年)」



資料出所 内閣府「国民経済計算年報」より筆者作成。

図 5 「米国家計の総資産に占める実物資産と各種金融資産の割合 (2006 年)」



資料出所 OECD「OECD. Stat」、FRB「Flow of Funds Accounts」より筆者作成。

こうして日本の家計におけるリスク資産は、実物資産に偏っているため、金融資産面で安全性・流動性を重視した資産選択をしていると考えられる。このことを次章では、より詳細に検討してこう。

第3章 住宅取得にともなう費用・負債と金融資産選好

第2章の3節で住宅保有には様々なリスクがあることを確認した。特に金融資産選択においては、負債と流動性のリスクが家計に与える影響が大きいと考えられる。第3章ではこの2つのリスクを中心に考察していきたい。日本で住宅を取得するためにはどれほどの費用がかかり、負債を保有することになるのか。そして、負債の保有は、家計のリスク許容度と金融資産選択にどのような影響を与えているのだろうか。

第1節 住宅取得に伴う費用と負債の保有

生涯における家計の支出項目を考えた際、3大高額費用項目として住宅¹・生命保険・教育費が考えられるだろう。特に住宅、マイホーム購入は狭い借家暮らしを送ってきた大半の日本人にとって積年の夢であり、サラリーマンにとって一国一城の主になることは人生の目標となっているといっても大げさではない。しかし、住宅取得は家計にとって大きな効用・満足感をもたらす一方で、相当な費用を要することを忘れてはならない。

例えば、家計が4000万円の新築住宅を購入する場合を考えてみよう。まず住宅購入時に価格の25%に当たる頭金1000万円を支払う必要がある²。そして残りの3000万円は民間銀行で住宅ローンを組み返済していく。ローン返済を元利均等返済方式で期間は35年間、金利を3%とした場合では、ローン返済の総額は4850万円（利息分は1850万円）となる。つまり頭金とローンを合計した住宅取得にかかる最終額は5850万円にもおよぶ。大学卒業者の生涯賃金が2億4000万円と言われているなか、住宅取得に伴う登記手続き料などの諸費用を換算すれば、その生涯賃金のおよそ4分の1が住宅取得に消えてしまうことになる。

問題なのは、日本の住宅価格が家計所得に対してかなりの割高となっていることである³。国際比較をしても米国や英国、ドイツなどの主要各国の新築住宅平均価格の年収倍率が約3~4倍で推移しているのに対して、日本の新築住宅平均価格は年収の約5~6倍となっており、その割高さが際立っている（表1）。

¹ 以後、指摘が無い限り住宅とは建物部分と土地の両方を指しているとする。

² 日本での新築住宅の購入方法としては、まず価格の2~3割を頭金として購入時に支払い、残りを民間銀行などの住宅ローンを使って返済していくのが一般的である。

³ 日本で住宅価格が高額になっていることは後の第4章で詳しく説明する。

表 1 「住宅価格の年収倍率の年間推移（国別比較）」

(H8)

国名	年	単位	新築住宅平均価格 (A)	平均世帯年収 (B)	(A/B) 倍
アメリカ	1993	ドル	126,500	36,959	3.4
イギリス	1990	ポンド	78,917	17,455	4.5
(西)ドイツ	1986	マルク	249,477	53,992	4.6
日本(全国)	1993	万円	5,011	771	6.5

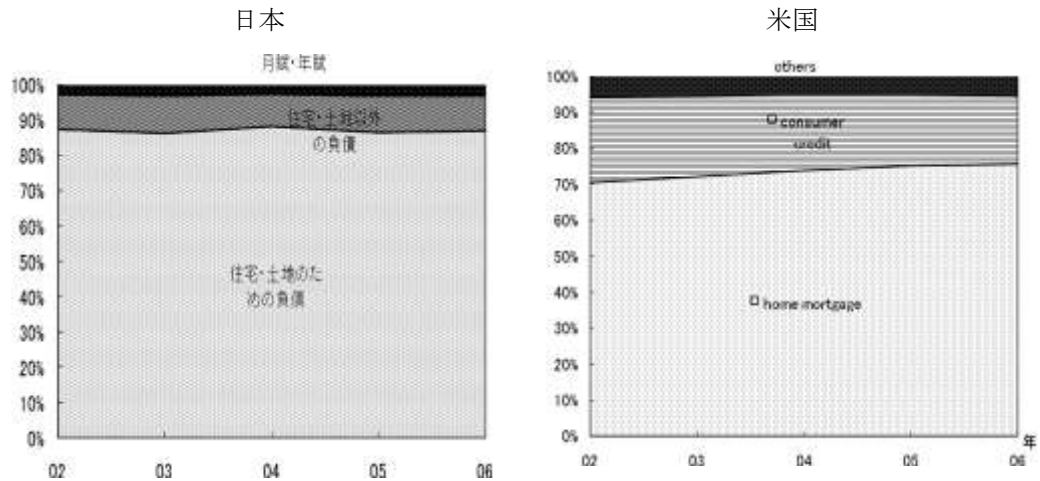
(H20)

国名	年	単位	新築住宅平均価格 (A)	平均世帯年収 (B)	(A/B) 倍
アメリカ	2006	ドル	246,500	58,407	4.22
イギリス	2007	ポンド	158,800	41,158	3.86
ドイツ	2005	ユーロ	143,855	41,952	3.43
日本(全国)	2007	万円	3,704	718	5.16

資料出所 国土交通省「住宅経済データ集」（1996,2008）より筆者作成。

次に負債に目を向けてみる。住宅ローンとは利子支払いを伴う負債のことである¹。日本家計の負債を調べてみると住宅ローン支払いは負債の中で約8割を占めており（図6）、2008年8月末で日本全体の個人向け住宅ローン残高は約107兆円となっており、近年一貫して増加傾向にある（図7）。

図 6 「日米の家計の負債残高に占める『住宅・土地のための負債』比較²」

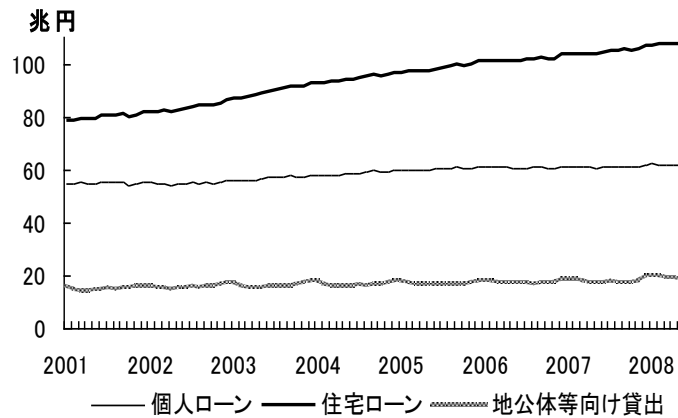


資料出所 総務省統計局「家計調査年報 貯蓄・負債編」、FRB「Flow of Funds Accounts--Liabilities of Households」より筆者作成。

¹家計負債残高における住宅ローンは一貫して増加を続けている。これはバブル後の低金利による影響、また民間銀行のローン貸出し業務の競争激化による貸出しの増加が背景に考えられる。

²日米間の住宅・土地に伴う負債残高の差の要因としては、「米国では住宅価格の相対的安さ、中古住宅市場を含め住宅市場に厚みがあることで、各人が年齢や収入、家族構成に応じた住宅を購入していること等により、米国では住宅ローン残高が相対的に低く抑えられている」（小野沢、22頁）ことが考えられる。

図7 「各貸出残高の推移」

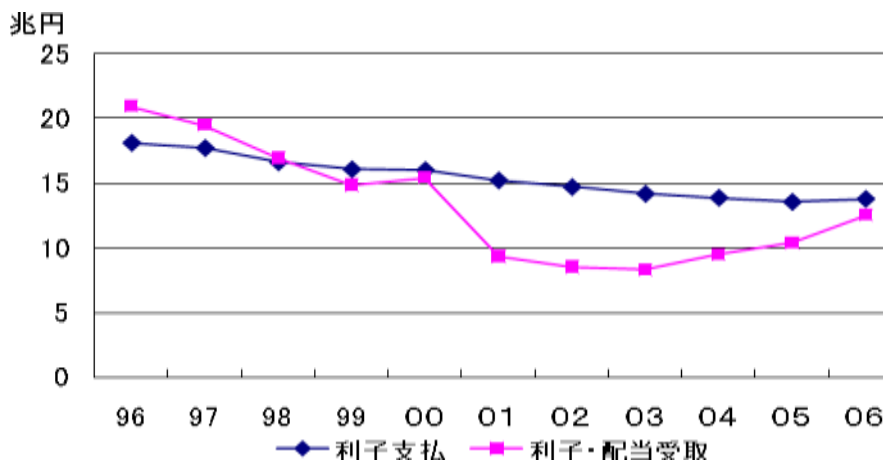


資料出所 日本銀行「その他貸出残高」より筆者作成。

第2節 預貯金に偏る金融資産選好

前節で住宅価格が所得に対して割高であること、それにより住宅ローンの返済が重たくなっている事実を示した。ここで住宅ローンの利子と預金の利子に注目してみると、意外な関係が見えてくる。2章でも確認したように、日本の家計は金融資産の大部分を銀行の預金で保有（運用）している。しかし、近年の日本では銀行預金の利率は超低金利状況が続いており、住宅ローンの利率のほうが、預金の利回りを上回る状態となっている。家計は銀行で資産を運用する一方で、住宅ローン支払いで銀行に自身の資産をより多く搾取されているという現象が起こっているのである。これは日本全体で利子・配当受け取りよりも利子支払い額が大きいというデータからも裏付けられる（図8）。

図8 「家計（個人企業含む）の利子・配当受取と利子支払」

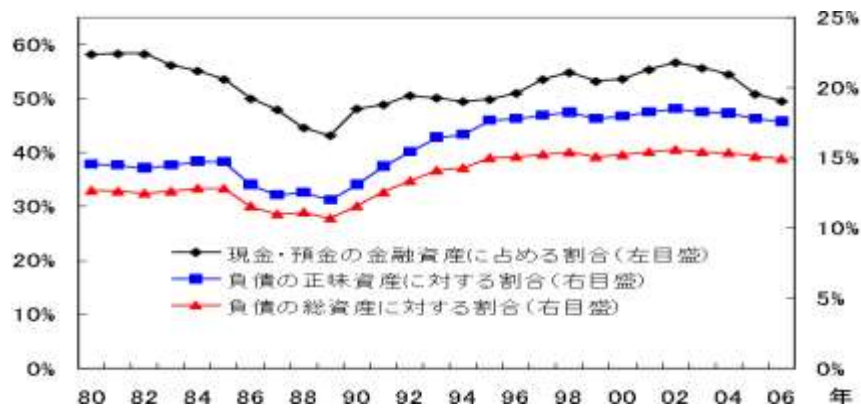


資料出所 内閣府「国民経済計算年報」より筆者作成。

また住宅ローンの返済に関して、日本ではノンリコースローン¹が浸透していないので、ローン返済不能となった場合、担保の住宅を処分してもなお負債が残ることから家計の返済リスクをより大きくしている事実も新たに付け加えたい。そもそも日本では住宅に関する流動性が欠如しているため、家計が住宅取得後何らかの事情で住宅を処分し現金化することが困難である²。さらに税制上の問題として住宅にかかる二重課税の問題が考えられる。現在、家計は住宅購入後に不動産取得税、固定資産税、消費税などの複数の税金を負担している状況である。

以上のような住宅取得にともなう負債・流動性の欠如など様々なリスクが、家計の将来の不確実性を強め³、金融資産選択のリスク許容度を極度に小さくしてしまっていると考えられる。リスク許容度に余裕がなければ、家計が金融資産を安全性・流動性の高い現金・預金の形で運用しようとする傾向⁴を理解できるだろう。これは国民経済年報からも家計が負債が増加すると現金・預金といった安全資産で金融資産を形成しようとする動きが確認できることから分かる（図9）。

図9 「負債と金融資産に占める現金・預金の動き⁵」



資料出所 内閣府「国民経済計算年報」より筆者作成。

家計の資産形成にとって分散投資の重要性を訴えることは簡単であるが、日本で家計が住宅を取得しようとする限り、金融資産が現金・預金に偏らざるを得ないということを理解しておかなければならない。そしてこのことは「日本家計の住宅所有に伴うリスクを軽減させることができれば、家計の負債市場だけではなく、家計の資産選択にも影響を及ぼすことが可能である」⁶ということを我々に示唆しているのである。

¹ ノンリコースローンとは、借入人が保有する特定の資産から生ずるキャッシュフローのみを拠り所として債務履行がなされるローンのこと。

² 他には住み替えなどを望んで実物資産を現金化したいと考えた場合など。

³ 「不動産保有には、価格変動リスクのほか、減失リスク、流動性リスク、転勤や家族構成の変化などにより自分のライフステージに合わなくなるリスクなどが伴う。」（経済財政白書（2007）、152頁）

⁴ 「資産の大半を占める預金と実物資産のうち、実物資産は分割処分が困難かつ流通市場が不備であることに伴い、極めて流動性が低い資産ということができ、ある程度の流動性確保という観点から家計が残りの資産として流動性の高い預金を保有するのは理に適った行動といえるだろう。」（古藤（2000）、9頁）

⁵ 正味資産＝金融資産＋実物資産－負債、総資産＝金融資産＋実物資産である。

⁶ 小野沢、24頁より引用。

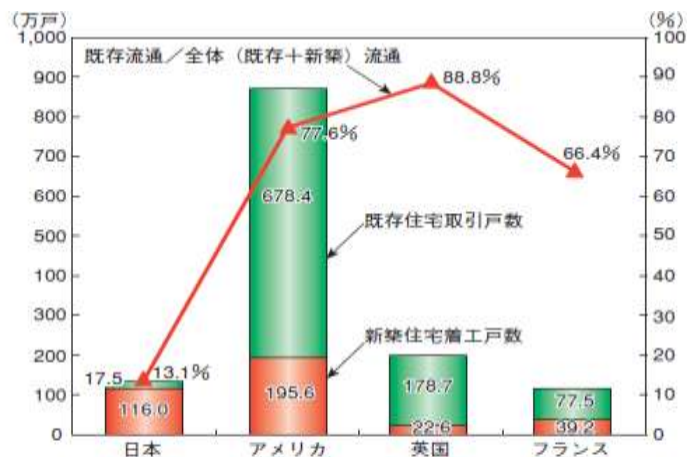
第4章 日本住宅市場の歪み

これまで見てきたように、預貯金や株式などの金融資産選択と住宅購入による実物資産保有は相互に強く影響を及ぼしあっており、住宅購入の際に必要な頭金の積立や住宅ローンの存在によって、家計の金融資産選択の幅が狭まっている事実がある。そこで、次に、実物資産形成の中心にある住宅市場に関して、「低い住宅の流動性」、「耐用年数の差」、「情報の非対称性」、「資産価値のない住宅」という 4 つの点にみられる日本の住宅市場の歪みを考察していく。このことを通じて、日本の家計部門における資産形成の問題を明らかにしたい。

第1節 住宅の流動性

日本では、家計の 90% 近くが新築住宅を購入していることから分かるように、日本の住宅市場は新築に大きく偏重しており、中古住宅市場の規模は極めて小さい。しかし、海外に目を向けると中古住宅市場が整備されており、日本と異なって、流通している住宅のうち、アメリカで 77.6%、フランスで 66.4%、イギリスではじつに 88.8% が中古住宅取引なのである (図 10)。

図 10 「既存住宅市場規模の国際比較」



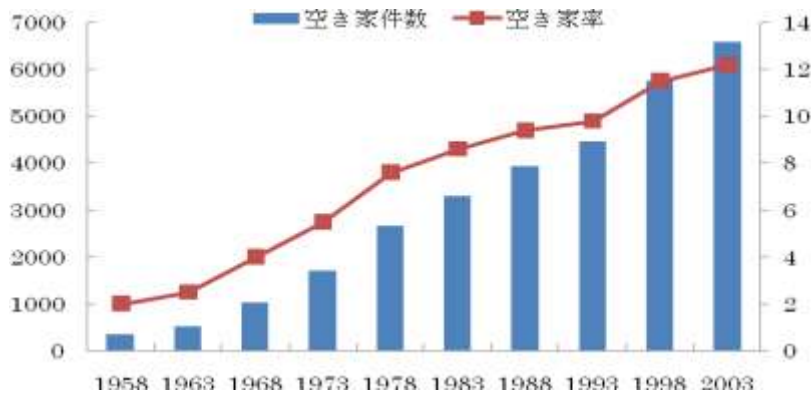
資料出所 内閣府「経済財政白書」(2008)より引用。

これは、日本では購入した住宅を一生保有しそこに住み続けるのに対し、海外では住宅を購入後ライフスタイルの変化に応じて売却し、住み替えをすることによるものである。つ

まり、海外では既存住宅にも一定の流動性が存在するのが一般的であるに対し、日本では既存住宅に流動性はほとんどない。

しかし、そのことは直ちに日本には中古住宅に対する需要が存在しないということを意味するわけではない。むしろ、多くの家計が住宅ローン返済によって生活を圧迫されている現状から、潜在的には、新築に比べ低価格な中古住宅に対する需要は存在するものと考えられる¹。実際、住宅購入を考えている家計のうち約3割は新築・中古どちらでもよいと考えている²。また、少子高齢化によって人口減少下にある日本では、空き家率が増加しており、このことは中古住宅の供給増加が可能であることを意味する（図11）。

図11 「増加傾向にある空き家（千戸、%）」



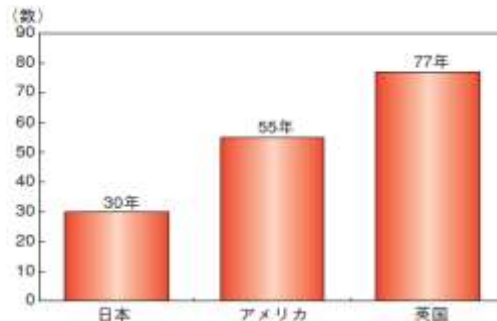
資料出所 国土交通省「住宅経済データ集」（2008）より筆者作成。

それでは、需要と供給がともに存在するはずであるのに、なぜ日本では海外に見られるような中古住宅市場が形成されないのだろうか。その要因としては、日本の住宅の耐用年数が短く、中古住宅に対する情報の非対称性が存在するという2つが考えられる。

第2節 住宅の耐用年数の差

住宅の耐用年数は住宅寿命を意味する。日本の住宅寿命は、アメリカの55年、イギリスの77年と比較すると、非常に短く、たったの30年となっている（図12）。

図12 「住宅の耐用年数の国際比較」



資料出所 内閣府「経済財政白書」（2008）より引用。

¹ 国土交通省（2003）参照。

² 国土交通省（2003）参照。

これは、「住宅政策転換の遅れ」、「積極的にリフォームを行わない家計」、「耐久消費財扱いの住宅」といったことに起因している。

まず、「量から質」への住宅政策転換が遅れたことが挙げられる。住宅の不足が深刻であった第二次世界大戦後には、とにかく大量の住宅を供給する必要があった。ところが、住宅不足が解消してからも、日本政府は住宅の質向上への政策転換を怠らなかつた。その背景には、80年代の大幅な対米輸出黒字による日米間の貿易摩擦がある。日本経済は輸出主導型から内需拡大型の経済構造への転換がせまられ、様々な内需拡大策が講じられたが、中でも幅広い派生需要を生み出す新築住宅の大量建設という住宅政策は重要な位置付けにあった¹。こうして、質を考慮しない粗悪な住宅が供給され続け、耐用年数の短い住宅が現在でも多く存在することになったのである。

また、日本では、リフォームなどの手入れを定期的に行って住宅の質を維持し、長持ちさせるという習慣が根付いていないことも挙げられる。欧米では、きちんと手入れの行き届いた住宅は、中古であっても高値で取引されている²。しかし、日本では手入れをして高値で売ろうにも、先に見たように中古住宅市場が未成熟であるため、そのような目的でリフォームを行うインセンティブは働きようがない。それに加えて、リフォームが一般化しないもうひとつ理由としては、資金繰りが困難だということもある³。

さらに、日本では、住宅が自動車などと同様に耐久消費財とみなされ、実際にそのように扱われている。先に述べたように、質を無視した住宅が建て続けられたために、日本においては住宅（建物部分のこと）の担保価値が築 20～30 年程度でほとんどなくなる⁴。したがって、日本の住宅寿命がこの期間とほぼ同じ 30 年程度であるのは、担保価値がなくなったために建て替えている可能性と担保価値と同程度の耐用年数の住宅しか建てられていない可能性があるといえる。他方で、リフォームに比べると新築住宅建設のほうが高額なため、建築業者にとっては耐用年数の短い住宅を供給することで、建て替え需要を見込んでいるとも考えられる。

第3節 情報の非対称性の存在

一般的に、中古市場には、「情報の非対称性の存在」による「レモンの原理（逆選択）」と呼ばれる現象が存在する⁵。そのため、日本の中古住宅市場そのものがこれによって機能不全に陥っている可能性がある。「レモンの原理（逆選択）」とは、品質の良い品と悪い品が存在することにより、売り手（あるいは仲介業者）と買い手の間に「情報の非対称性」が生じ、市場が成り立たなくなることである。売り手が品質の良し悪しを正しく公表せず、また買い手が品質の良し悪しを入手可能な情報から判断できなければ、買い手は一定の割合で質の悪いものを選定してしまう可能性があり、市場価格は両者の平均値になる。その場合、割安になる良い品の所有者は売却しようとしなないのに対し、割高で売ることのできる質の悪い品の所有者は売却しようとする。その結果、市場で取引される商品は品質の悪いものが次第に多くなり、最終的に粗悪なものばかりになって買い手は姿を消し、市場が機能しなくなるのである。日本の中古住宅市場では、実際に、売り手と買い手の間にこのような情報の非対称性

¹ 塩崎（2006）、第1章参照。

² 国土交通省国土交通政策研究所（2006）、第5章参照。

³ 国土交通省（2003）「平成15年住宅需要実態調査」では、住み替え、改善が困難な理由として、45.3%もの家計が資金面に問題があると回答している。住宅購入で多額のローンを抱え込み、ローン返済に数十年もかかるため、リフォームを行う余裕資金を家計は持っていないのである。

⁴ 倉田（2004）、50頁参照。

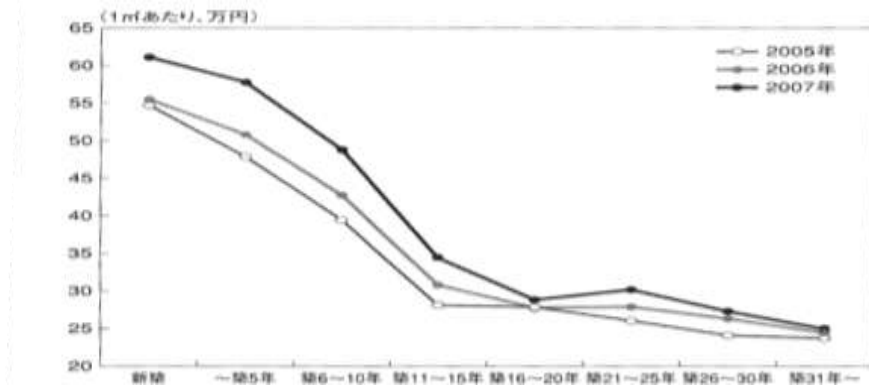
⁵ 情報の非対称性については、藪下史郎（2002）『非対称情報の経済学—スティグリッツと新しい経済学』参照。

が存在するため、市場がうまく機能せず、規模が小さいのではないかと考えられる。事実、住み替え・リフォームを計画する家庭のうち 3 割近くは、情報の不足を計画実施の阻害要因としてあげている¹。入手できる情報に差が存在するのは当然だが、中古住宅の場合は売り手に情報が著しく偏る。それに加え住宅購入は高額の買い物であるので、買い手はいつも以上に慎重にならざるを得ない。こうした要因から、日本の中古住宅市場が十分に機能できていないのである。

第4節 資産価値のない住宅

日本では、中古住宅の取引価格は住宅の質ではなく築年数と地価によって決められる。現状では、建物の評価価値は建設後からすぐに大きく下落していき、建築後 20 年も経過した建物の価値はほとんどなくなり、地価のみで評価され取引価格が決定する（図 13）。

図 13 「新築マンションの築年数による価値の下落」



資料出所 リチャード・クー『日本経済を襲う二つの波』より引用。

こうした価格決定が慣習化されたのには、土地神話と言われた地価の継続的な上昇が背景にあった。1980 年代末までは建物自体の価値下落を大きく上回る地価の上昇があり、住宅購入に付随する土地が資産形成の手段となっていた。そうした日本特有の事情から、評価に手間のかかる住宅の質ではなく、評価が簡単な築年数と土地で住宅の資産価値が決定されるようになり、中古住宅においては特に地価が重要となったのである。築年数と地価が評価基準であり質が評価されないため、リフォームなどにより住宅を長持ちさせるための手入れをしっかりと行うことで住宅の質と価値を維持するインセンティブは失われ、状態の良い中古物件の供給が減少することにもつながった。また、融資先が債務不履行となった場合、住宅ローンを提供する金融機関は担保である住宅の売却を行って資金回収することになるが、中古住宅市場が機能していないためにそれは難しい。そのため、金融機関による低い住宅の担保価値評価は、そのような現実を反映しているとも考えられる。

¹ 国土交通省（2003）参照。

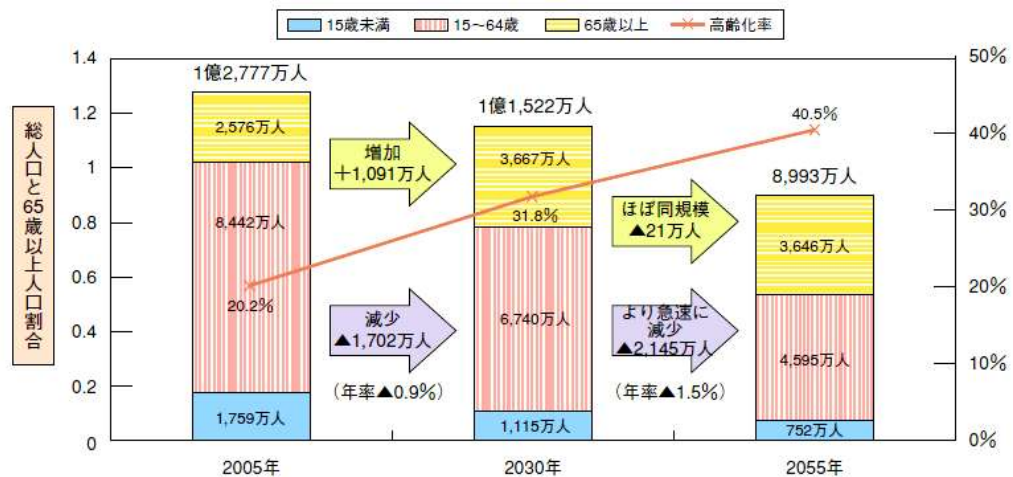
第5章 高齢者の資産取り崩しと住宅資産

日本の高齢者は、老後の生活のために自身の保有する資産を取り崩している。その主な取り崩し資産は貯蓄を中心とする金融資産である。しかし、高齢者は、金融資産の約 1.5 倍の規模の住宅・土地資産を保有している¹。それにもかかわらず、日本の高齢者はこの実物資産を有効に活用できているとはいえない。

第1節 高齢化による貯蓄率の変化

日本は 2005 年に人口減少局面に入り、今後は一層の少子高齢化の進行が予想され、本格的な人口減少社会に突入するとみられる。65 歳以上の高齢者の人口は増加の一途をたどり、2055 年には人口が 9000 万人を下回って、高齢化率は 4 割を超えると予想されている（図 14）²。

図 14 「今後の人口及び年齢構成の変化の見通し」

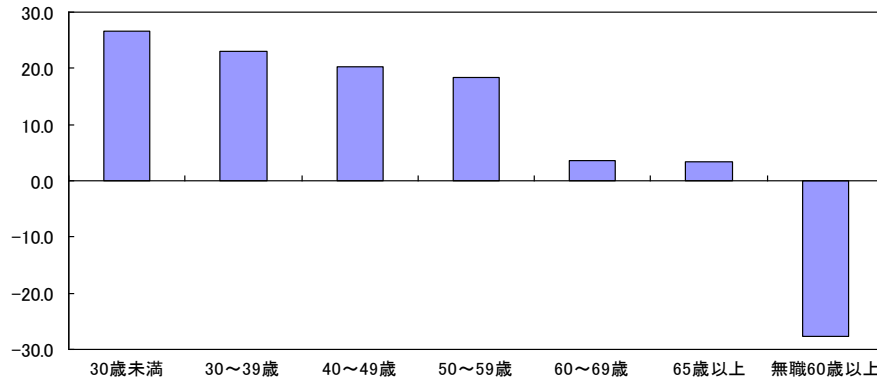


資料出所 厚生労働省「厚生労働白書」(2008)、47頁より引用。

¹ 総務省「全国消費実態調査」(二人以上、主な年間収入が年金等の世帯)参照。
² 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」平成 18 年 12 月による推計。

このように高齢化が進行することは、長期的に見て日本全体の家計貯蓄率を押し下げる効果として働く可能性が高い。ライフサイクル仮説が明示しているように、個人は、一般的に勤労時代に貯蓄してきた資産を老後に取り崩して消費するため、高齢者の貯蓄率は家計全体の貯蓄率よりも低くなる傾向にある¹（図 15）。したがって、人口比で高齢者の割合が高まるにつれて、結果としてマクロ的な貯蓄率の低下を招くことになるのである。

図 15 「年齢階層別の貯蓄率 (%)」

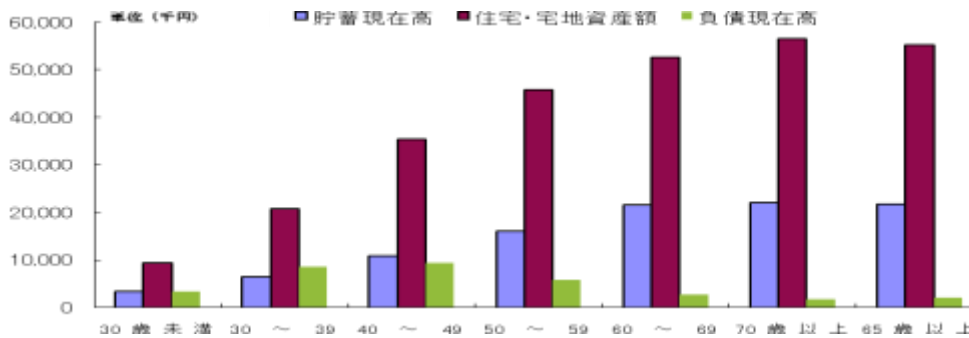


(注) 2002年から2007年までの平均値。無職60歳以上以外は、勤労世帯の値。
資料出所 総務省「家計調査」(2002~2007)より筆者作成。

第2節 高齢者の資産取り崩しと住宅の活用

高齢者が保有する資産には、貯蓄として蓄積されている金融資産と、住宅・土地などの実物資産がある。ローンの返済が進むにつれて負債残高の比率は年々低くなっていくことから、ネットでみる高齢者世帯の総資産はかなりの額になっていることがわかる（図 16）。

図 16 「日本の年齢階層別資産残高」



(注) 単身世帯は除く。

資料出所 総務省「平成 16 年全国消費実態調査」より筆者作成。

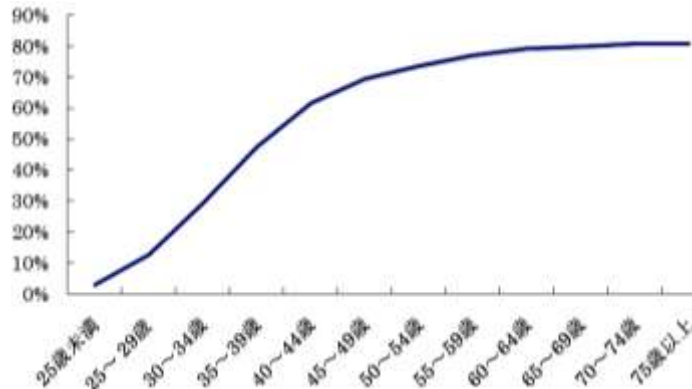
ここで、高齢者が自身の保有する資産を取り崩して生活していくとき、どの資産から取り崩すのが望ましいのだろうか。貯蓄を中心とする金融資産は、平均すると 1 世帯あたり約 2000 万円にのぼり、老後の生活資金として有効な資産であることがわかる。他方で、住宅・

¹ 高齢無職世帯の大多数が貯蓄を取り崩す生活をしているため、この世帯の消費性向は毎年 100 を超えており、貯蓄率がマイナスとなっている。無職高齢者の増加は、日本全体の貯蓄率をより一層押し下げることになる。

土地を中心とする実物資産に関しては、金融資産の 2 倍以上の額がストックとして保有されている。高齢者の持ち家率は約 80% に上り（図 17）、多くの世帯が住宅を保有していることから、もし住宅や土地という実物資産を有効に活用することができれば、これまでよりもはるかに豊かな老後の生活を送ることができると考えられる。

それでは、現在、高齢者世帯の人々は、老後の生活において実物資産を有効活用することができているのだろうか。

図 17 「年齢階層別の持ち家率」



資料出所 総務省「平成 15 年度住宅・土地統計調査」より筆者作成。

保有する住宅や土地を活用する金融手段として挙げられるのが、リバースモーゲージと呼ばれる融資形態である。リバースモーゲージとは、「高齢者世帯が現住している住宅を担保にしながらか生活資金を貸し付けるものであり、生存中の返済義務を外して、死後に、担保物件の処分、あるいは相続人の代位弁済によって、一括、清算するもの¹」である。この手段を利用すれば、現役時代に購入した住宅の購入資金の一部を回収して老後の生活資金として活かすことが可能になる。これは、退職後の消費活動を年金収入と金融資産の取り崩しによって賄うしかない高齢者にとっては非常に合理的な選択肢となりうる。

しかしながら、日本においてこの制度が十分に普及しているとはいえない²。その原因としては、日本の既存住宅の「資産価値」が極端に低いことと、住宅市場の流動性が乏しいことが挙げられる。住宅それ自体が資産としての価値を持たないのであれば、そもそも住宅を担保として借入れを行うことは困難であろう。また、中古住宅市場の整備がなされていないため、既存住宅の「売却」や住み替え先の住宅の「購入」が容易ではなく、実物資産から金融資産への転換が極めて難しいものとなっているのである。

近年、医療技術などの発達により平均寿命が著しく延びている中で、医療や介護の費用としてこれまで以上に老後の余裕資金が必要とされるようになってきている。さらに、少子高齢化の進展とともに社会保障制度の持続可能性にも疑問が生じていることから、将来に対する不確実性に対応するためにも、高齢者の保有する資産を可能な限り活用していくことがより一層求められている³。

¹ 倉田剛 (2007)、viii 頁より引用。

² 日本で最初にリバースモーゲージ制度が利用されたのは、1981 年の東京都武蔵野市であるといわれている。それは、高齢者を対象に住宅などの不動産を担保にして融資を行い、公社の福祉サービスの購入費に使用することができるというものであった。それ以降、日本でもこの制度の利便性が理解されはじめ、90 年代には全国各地で制度の導入がなされたが、その後の実績件数は伸びているとはいえ、十分に普及していないのが現状である。

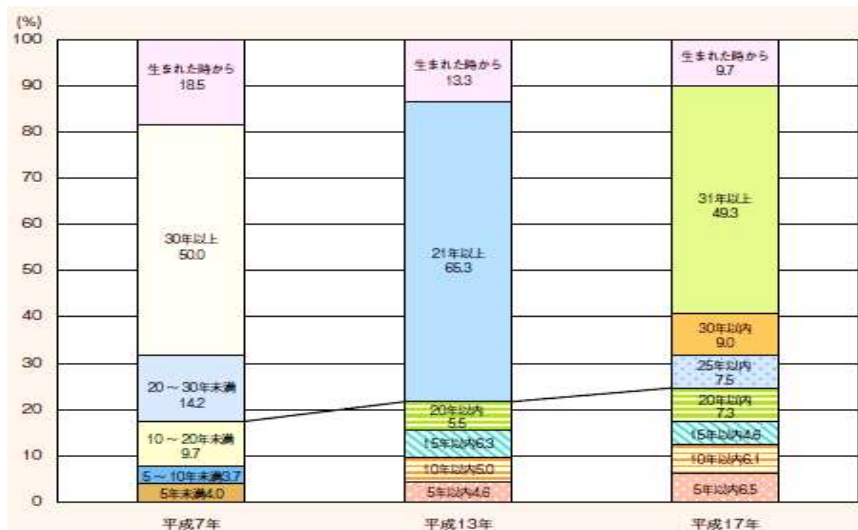
³ 近年表面化してきた社会保険庁による年金の記録漏れに始まった問題は、標準月額報酬の改ざんという大変な問題まで表面化してしまい、給付額が減少するかもしれないという不安を与えている。さらに、毎年、の社会保障費 2200 億円の削減、さらには後期高齢者医療制度（長寿医療制度）による 75 歳以上の医療費 1 割負担も始まり、医療や介護のリスクに対して費用負担が増大するのではないかと不安が高まっている。

第3節 世代のニーズに合った住宅の活用

住宅に対するニーズは、ライフサイクルにおける各ステージの家族構成や生活スタイルによって異なっている。子育てが終わった高齢世代にとっては、広い家に住む必要はなく、むしろ適度な広さにバリアフリーが整えられた家であろう。その一方で、若い世代にとっては、子育てなどが必要な時期には広い家を必要とする。こうしたニーズに対応した既存住宅の供給がなされることは、高齢者にとっては保有する既存住宅をストックとして有効に活用できるようになることを意味する。つまり、高齢者が現在住む家を売却して自分たちの生活に合った住宅への住み替えを行い、若い世代の世帯が売りに出されたその住宅を相対的に安く買うことができれば、双方ともに利益を得られるといえよう。

しかし、現状はそのようにうまくはっていない。内閣府のアンケートによれば、高齢者の多くが、現役世代の時に購入した住宅に長く住み続けているということが示されている¹ (図 18)。さらに、高齢者の住み替え率を見てみると日本は米国に比べて低いことがわかる (表 19)。米国では、ライフスタイルに合わせて「持家から持家へ」や、「持家から借家へ」の借り換えを日本よりも頻繁に行っているのである。

図 18 「日本の 60 歳以上の居住率」



資料出所 内閣府「平成 20 年度 高齢社会白書」(2008)、53 頁より引用。

表 2 「65 歳以上の持家世帯における住み替え率 (%)」

	日本 (98 年)	米国 (98 年)
持家世帯計	0.72	3.06
持家から持家へ	0.45	2.02
持家から借家へ	0.26	1.05

(注) 期中住み替え世帯数を期末世帯数で除したもの。日本は 4 年 9 か月、米国は 1 年間実績を年率換算。

資料出所 石川、矢嶋「家計の貯蓄行動と金融資産および実物資産」(2002)、27 頁より作成。

¹ 内閣府「高齢者の生活と意識に関する国際比較調査」(2006) 参照。

もちろん、高齢者がこれまで住んでいた家を手放して新たな持家や借家に移住するかどうかは、所得や資産の状況や生活環境などのいろいろな要素を総合的に判断してその当事者が決定することである。しかし、我々がより豊かな生活を実現するために重要なのは、高齢世代が住み替え、現役世代は高齢世代の中古住宅を購入するという選択肢が存在することである。

ここでも問題となるのが、先の章でも挙げた日本の未成熟な中古住宅市場である。残念なことに、現状の日本の住宅市場においては、仮に高齢者が住み替えを望んだとしても中古住宅市場が存在しないかぎりその実現はかなり難しい。各世代が自分のライフスタイルに合った豊かな生活を営むためには、既存住宅市場の整備が早急になされなければならないのである。

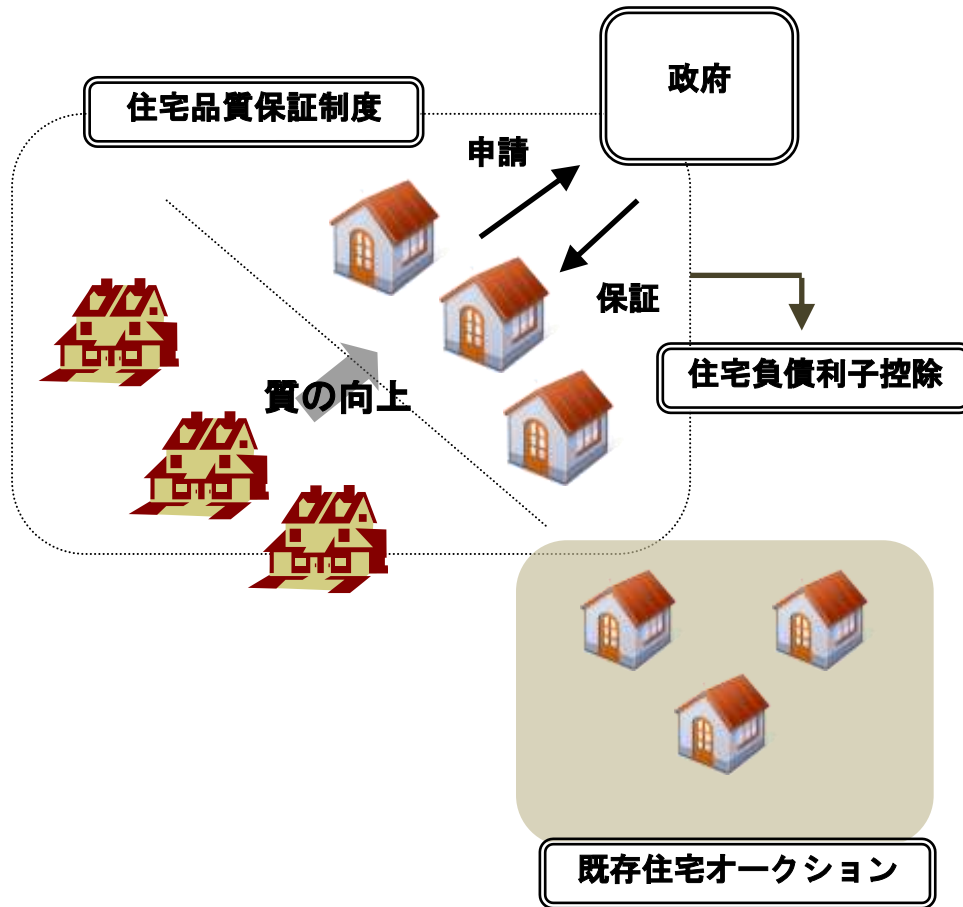
第6章 政策提言

我々の政策提言は、これまで考察してきた日本の住宅市場に内在する歪みを是正することで、国民一人ひとりがより豊かな資産形成を行い、それによって国民生活水準の向上に寄与することを目的とするものである。そのために、我々は、「住宅品質保証の実施」、「住宅関連負債の利子支払所得控除」、「既存住宅オークションの導入」の三つをパッケージとする「住宅再活プログラム」を提案する。

第1節 住宅再活プログラムの概要

このプログラムの概要としては、まず、政府が「住宅品質保証制度」を導入し、既存住宅市場に存在する情報の非対称性の緩和を図る。この政策効果をより大きなものとするためには、家計が保有する住宅の品質を向上させるとともに、政府がより多くの住宅に住宅品質保証を与える必要がある。そこで、住宅品質保証適格の住宅を保有し、住宅品質保証申請をする家計に対して、「住宅関連負債の利子支払所得控除」というインセンティブを与え、この「住宅品質保証制度」を浸透させる。また、同時に政府主導でオークション形式の既存住宅市場である「既存住宅オークションの導入」を行っていく。これによって既存住宅市場が形成され、住宅の流動性が高まれば、既存住宅に適正な市場価格という市場評価が生まれる。このとき、政府の「住宅品質保証」を受けて持家が公正な評価を得ていることが市場価格の上昇につながるため、家計が「住宅品質保証制度」を活用するインセンティブは高まるであろう。また、「住宅品質保証」を受けた住宅の増加により、住宅の品質に関する情報の透明性が増し、その質に見合った価格で既存住宅取引が行われるようになることが期待できる。この政策を実施することで、従来家計が住宅を取得することで取らざるを得なかったリスクを軽減させることができ、各家計が、より豊かな資産形成をするのに寄与するものとなる。以上が我々の提言する政策の大枠である。

図表 19 「住宅再活プログラムのスキーム」



第2節 住宅品質保証制度の実施

我々は、売り手と買い手の間に存在する「情報の非対称性」によって生じる「レモンの原理(逆選択)」が、日本において中古住宅市場が存在しない一因であると論じてきた。そこで、住宅情報の不足や不透明性、情報収集の煩雑さを解消することで、「情報の非対称性」を緩和させるために、政府による「住宅品質保証制度」を導入、実施する。この制度における「住宅品質保証」とは、現在実施されている「住宅性能表示制度¹」に住宅の品質をより明確かつ詳細に評価する項目を付け加え、さらにその評価の妥当性を証明する合理的根拠を持たせたものとする。また、もしこの「保証」を受けた住宅の購入後に、隠れた瑕疵が見つかった場合、政府がその修繕にかかる費用を負担するか、売買契約の取り消しを保証する。これにより、品質に不透明な部分が大きかった住宅（特に中古住宅）の性能が政府によって保証され、住宅の質について客観的に把握できるとともに、購入者は買った住宅の方が一の場合に備えることができるようになる。

この「保証」を受けた住宅は、品質が細かく評価されており、さらに瑕疵についての保証もあるため、中古住宅として売却する際に有利になる。また、自身の住む住宅の品質が公的に保証されていることは、そこで暮らす人々に安心感を与えるだろう。こうしたメリットを

¹ 住宅性能表示は 2000 年から開始され、構造の安全、火災時の安全、劣化の軽減、維持管理・更新への配慮、温熱環境、空気環境、光・視環境、音環境、高齢者等への配慮、防犯対策、以上 10 項目について住宅を評価する制度。

受けるのは、「住宅品質保証」を受けた住宅を保有する家計である。多くの阻害要因によって住宅市場が歪んでいた日本に、成熟した既存住宅市場を形成するためには、こうした保証を受けた住宅が数多く市場へ出回る必要がある。それには、家計の行動に対するインセンティブ設計が重要となる。

第3節 住宅負債利子所得控除

住宅の品質を評価するにはコストがかかり、誰かがその負担をしなければならない。当然のことながら、その費用は、「住宅品質保証」を受けることによって利益を得ることが期待される当該住宅の持ち主が負担することになる。したがって、住宅保有者がその費用を支払ってでも、自身の保有する住宅に保証を付けるインセンティブを与えなければならない。

我々は、その手段として「住宅関連負債の利子支払所得控除」を提言する。この所得控除の対象となるのは、政府の「住宅品質保証」を受けた住宅を保有する家計とする。一般的に、家計は住宅取得およびリフォームにかかる費用の多くを住宅ローンによって賄う。その巨額の住宅ローンと利子支払が家計に与える影響が大きいことは 3 章で論じてきた。そこで、「住宅品質保証」が付与された住宅を保有する家計の住宅関連負債の利子支払分を所得控除する。これにより、住宅ローンを抱えた家計の利子支払負担は軽くなり、現在の消費や将来に向けての資産形成に資金を振り分けられるようになる。つまり、家計は「住宅品質保証」を受けるための費用を負担するが、利子支払分の所得控除を受け、それ以上に納税額を抑えられるので、生活を圧迫せずに「住宅品質保証」を手に入れることができ、そのメリットを受けられるようになるのである。これにより、多くの家計が「住宅品質保証制度」を活用するようになるものと考えられ、「情報の非対称性」の緩和をより一層促進することができる。

第4節 既存住宅オークションの導入

前述した「住宅品質保証制度」と「住宅関連負債の利子支払所得控除」に加えて、「住宅再活プログラム」の最終段階として、中古住宅の売買を可能にし、既存住宅に一定の流動性を持たせるための政府主導による「既存住宅オークション」の導入を図る。既存住宅売買にオークション形式を導入する意味は、オークションの参加者である住宅購入者が直接、購入する住宅の価格決定を行うことが可能になるとともに、住宅の質に対する評価が住宅価格へ反映されることにある。

この「既存住宅オークション」への参加は原則自由とするが、実際には、購入者に依頼された仲介業者（バイヤーズ・エージェント）が中心となるだろう。なぜならば、住宅の品質評価と適正な価格を判断するには専門知識と取引経験が必要となるからである。購入者の立場にあるバイヤーズ・エージェントは、事前に住宅購入希望者から予算・間取り・立地など購入したい住宅に関する要望を聞いておくことで、オークションに出品される物件の中から購入希望者の好みの住宅を決定する。その際には、オークション・カタログ¹にある住宅デ

¹ 既存住宅オークションに出品される住宅が記載されているカタログ。インターネットで誰でも見ることができ、住宅データが記載されている。また、立地・間取り・築年数・落札予想価格・住宅性能などカテゴリーごとに検索、比較できる。

一タだけでなく、実際に下見を行うなどして本当に購入希望者のニーズに即した住宅であるか確認する必要がある。

オークションへの参加には、オークションへ参加する個人（あるいは委託されたエージェント）が事前に参加費を支払う必要がある。一度、参加費を払えば、住宅を購入するまで何度でもオークションに参加することができるものとする。なお、この参加費はオークションの円滑な運営、および「住宅品質保証制度」の実施促進のために使われる。これにより、保証にかかる住宅保有者のコストを下げ、より多くの住宅の品質を保証し、住宅情報の透明性をさらに高められる。

また、オークションにはいくつかの種類があるが、ここではイングリッシュ・オークション方式を採用する¹。この方式を説明するために、はじめにいくつかの用語の定義を明確にしておく。オークションの対象となっている財 A を得るために支払ってもよいと考える最高額を入札者 i の私的価値と呼び、 v_i と表す。そして、財 A の最低入札額を r 、現在の自分の入札額を b 、他のオークション参加者の私的価値の最高値を z とする。また、オークションの参加者は合理的選択をするものと仮定する。

以下に、4 パターンに分けてオークションの流れと入札者の行動を見ていこう。オークションは、最低入札額 r からスタートする。

① $v_i < r$ の時

財 A に対しての私的価値が最低入札額を下回るため、入札者 i が財 A を購入しても効用は常に負の値をとる。参加しなければ効用はゼロであることから、入札者 i にとって最も合理的な選択はオークションに参加しないことである。

② $v_i \geq r$ であり、 $v_i > z$ の時

入札者 i は、他の参加者より財 A に対して高い私的価値 v_i を持っている。 $z < b$ であれば、入札者 i は現在の入札額で財 A を購入できる。また、 $z \geq b$ の場合には、入札者 i は z より高額の入札をすることで財 A を購入することができる。つまり、この場合入札者 i は確実に財 A を購入することができる。入札者 i にとって合理的な行動はオークションに参加し、財 A を購入することである。

③ $v_i \geq r$ であり、 $v_i = z$ の時

入札者 i は、他の参加者と同額の評価を財 A に対して持っている。そのため、財 A を購入するには v_i 以上の金額で入札をしなければならない。しかし、財 A の購入のために私的価値 v_i 以上を支払うことは入札者 i にとって負の効用を生む。そのため、オークションには参加せずに効用ゼロを得るほうが入札者 i にとって合理的な選択となる。

④ $v_i \geq r$ であり、 $v_i < z$ の時

他の参加者のほうが財 A を高く評価している。この場合も③の場合と同様に効用をマイナスにしなければ購入することはできない。よって、入札者 i の合理的な選択はオークションに参加しないことである。

以上のように、オークションでは、自身が持つ私的価値を超える入札を行った場合、入札者は財を手に入れたとしても、効用がマイナスになる。そのため、参加者が私的価値以上の価格で取引対象の財を購入する確率は極めて低くなる。

オークション形式の既存住宅市場を設立することで、住宅購入希望者がその既存住宅に対して持っている私的価値を市場へ提示し、その私的価値が他のオークション参加者より高け

¹ オークションには様々な形態があるが、オークション理論において最終的な落札価格に大きな差は見られないと結論付けられている。ポール・ミルグロム (2007) 参照。

れば、実際に購入することができる。現状では、個人が不動産価格に関する情報を入手することは難しく、またその価格が需給に見合った価格であるか不透明である。しかし、オークション形式の既存住宅売買が始まることで、住宅購入希望者が実際に価格決定に参加することで、需給を反映した価格決定がなされるようになる。オークション参加者が高い私的価値をもつような質のよい住宅ほど高額で取引されるようになり、家計は保有する住宅の質向上のためにリフォームを積極的に行うようになるだろう。それにより、住宅寿命の長期化も望めるようになる。

おわりに

ポートフォリオ理論によれば、資産を有効に形成し運用していくためには、分散投資を行う必要がある。ところが、日本家計は、金融資産の半分近くを安全資産に振り向けており、合理的な資産選択を行っていない。こうした日本家計の金融資産選択を分析するにあたって、実物資産を含めた一体的視点から議論しなければならないことは、第 2 章で見てきたとおりである。

第 3 章では、住宅取得にともなう負債保有と金融資産選好に焦点を当てた。日本の住宅価格は世帯年収に比べ割高となっており、日本家計の負債割合は 9 割以上を住宅ローンが占めることとなる。その返済が家計を圧迫するのは当然であるが、超低金利状況が続いている日本では、返済金利が預貯金の金利よりも高くなっている状態となっていた。こうした多額の住宅ローンとそれに伴うリスクが、日本家計の金融資産選択を安全資産に偏重させる状況を生み出しており、このことは、負債の増加と金融資産に占める預貯金の割合が連動性を有することからも確認できた。

第 4 章では、こうした状況を生み出している日本の住宅市場に目を向け、その歪みを明らかにした。日本において中古住宅市場が十分に機能していない理由は、住宅の耐用年数が短く、資産価値を維持できないことに加え、情報の非対称性を緩和する適切な政策がなされていないことにあった。

第 5 章では、こうした住宅市場の歪みにより、資産を取り崩して生活する高齢者が、リバースモーゲージといった実物資産の活用をできていないことを見てきた。今後、本格的な高齢化社会に突入する日本にとって、ライフステージに合った住居を選択できることが必要となるであろう。

以上のような分析を経て、我々は、日本の住宅市場の歪みを是正することで、国民一人ひとりがより豊かな資産形成を行うことができると考えた。その処方箋として、我々は、「住宅品質保証の実施」、「住宅負債の利子支払所得控除」、「既存住宅オークションの導入」という 3 つをパッケージとする「住宅再活プログラム」を提案した。

まず、政府が「住宅品質保証制度」を導入することで、情報の非対称性の緩和を図る。その上で、この制度を申請する家計に対し、政府が「住宅負債の利子支払所得控除」というインセンティブを与え、「住宅品質保証制度」を浸透させていく。同時に、「既存住宅オークション」を行っていくことで、既存住宅市場に適正な市場価格が生まれる。政府の「住宅品質保証」を受けて公正な評価を得ることが、持ち家の市場価格の上昇につながれば、各家計はこの保証を受けるインセンティブが高まるであろう。情報の非対称性が緩和され、質に見合った住宅の増加は、オークション形式での既存住宅取引の活発化につながることを期待できる。

この住宅再活プログラムの実施により、従来家計が住宅を取得することで取らざるを得なかったリスクを軽減させることができる。それは、家計が安全性・流動性を求めて預金に偏重している金融資産選好を変化させ、資産選択の幅を広げることにつながる。本稿の冒頭でも確認したポートフォリオ理論にしたがえば、家計の分散投資を実現させることで、資産運用に伴うリスクをコントロールしながら、安定的に収益を得ることが可能となる。このよう

な家計の豊かな資産形成は国民生活水準の向上に役立ち、長期的には国全体の消費・投資行動に影響を及ぼし、ひいては日本経済活性化の契機となることが期待される。

参考文献・データ出典

《先行論文》

- ・ 松浦克己 白石小百合 (2004) 『資産選択と日本経済』 東洋経済新報社
- ・ 村本孜 (1998) 『日本人の金融資産選択—バブルの経験とビックバンの影響—』 東洋経済新報社
- ・ 内閣府 (1999) 「経済財政白書」
- ・ 内閣府 (2008) 「経済財政白書」
- ・ 石川達哉 (2001) 「家計部門の金融資産と実物資産」 ニッセイ基礎研究所
- ・ 石川達哉 矢嶋康次 (2002) 「家計の資産選択におけるリスクテイク—現金・預貯金に対する選好と持家および負債との関係—」 ニッセイ基礎研究所
- ・ 石川達哉 矢嶋康次 (2002) 「家計の貯蓄行動と金融資産および実物資産」 ニッセイ基礎研究所
- ・ 石川達哉 (2007) 「国際比較で見る 1 世帯当たりの資産と負債」 ニッセイ基礎研究所
- ・ 古藤久也 (2000) 「わが国家計の資産選択行動について」 金融市場局ワーキングペーパー
- ・ 阿部由里・駒井正品 (2003) 「住宅所有と家計の金融資産選択」 日本不動産学会 全国大会 (学術講演会) 梗概集
- ・ 小野沢康晴 (2002) 「資産負債残高を中心にみたわが国家計」 農林中金総合研究所

《参考文献》

- ・ 野村証券金融経済研究所 (2007) 『日本経済活力維持の条件』 東洋経済新報社
- ・ 西澤隆 (2005) 『人口減少時代の資産形成』 東洋経済新報社
- ・ 島田春雄 (2003) 『住宅市場改革』 東洋経済新報社
- ・ 倉田剛 (2004) 『少子高齢社会のライフスタイルと住宅』 ミネルバ書
- ・ 倉田剛 (2007) 『持家資産の転換システム—リバースモーゲージ制度の福祉的効用』 法政大学出版局
- ・ 塩崎賢明 (2006) 『住宅政策の再生 豊かな居住をめざして』 日本経済評論社
- ・ 遠藤妙子 (2001) 『オークションの理論』 三菱経済研究所
- ・ ポール・ミルグロム著 川又邦雄・奥野正寛監訳 計盛英一郎・馬場弓子訳 (2007) 『オークション理論とデザイン』 東洋経済新報社
- ・ 田鎖郁男 金谷年展 (2007) 『家、三匹の子ぶたが間違っていたこと』 ダイヤモンド社
- ・ リチャード・クー (2008) 『日本経済を襲う二つの波』 浅間書店
- ・ 住宅産業問題研究会 (2004) 『住宅で資産を築く国、失う国』
- ・ 金融年報編集委員会 (1998) 『金融年報』 金融財政事情研究会
- ・ 黒田晃生 (2006) 『入門金融 (第 4 版)』 東洋経済新報社
- ・ 藪下史郎 (2002) 『非対称情報の経済学 ステイグリッツとやさしい経済学』 光文社
- ・ 内閣府 (2007) 「経済財政白書」
- ・ 石川達哉 (2005) 「デフレ下の持家と住宅ローンが世帯レベルに及ぼす影響」 ニッセイ基礎研究所
- ・ 石川達哉 (2005) 「変革のときを迎える日本の住宅市場」 ニッセイ研究所

- ・ 田口さつき (2007) 「高齢化と家計の貯蓄率の動向」 農林金融
- ・ 竹中正治 (2008) 「資産分布格差で読み解く、日米家計のリスク性金融資産比率の相違～米国家計のリスク性金融資産比率の高さは富裕層への資産一極集中への産物～」 国際通貨研究所

《データ出典》

- ・ 日本銀行 調査統計局
- ・ 内閣府 (国民経済計算年報)
- ・ OECD (OECD. Stat)
- ・ FRB (Flow of Funds Accounts)
- ・ 厚生労働省
- ・ 国土交通省
- ・ 総務省 統計局